

Schweizer Generalversammlungen 2025: Eskalationsstrategien der Aktionäre und Nachhaltigkeit bleibt weiterhin ein Thema

Zürich, 24. Juni 2025 - Die Schweizer GV-Saison 2025 wurde durch geopolitische Ereignisse überschattet, die auch Einfluss auf die Abstimmungsrichtlinien und das Stimmverhalten institutioneller Aktionäre hatten. Das Stimmverhalten institutioneller Aktionäre zielte konkret auf grundlegende Verbesserungen der Corporate Governance ab und folgte zunehmend vordefinierten Eskalationsstrategien. Die durchschnittlichen Abstimmungsergebnisse blieben zwar stabil, jedoch reagierten Aktionäre kritischer auf anhaltende Governance-Probleme, insbesondere zur Vergütungspraxis. Unternehmen sollten demnach Governance-Strukturen dynamisch und nicht statisch betrachten, ihre Handlungen – insbesondere im Hinblick auf Vergütung und die Erneuerung des VRs – transparenter gestalten, und sich in einem Dialog mit Aktionären und Stimmrechtsberatern engagieren.

Insbesondere mittelgrosse und kleinere Unternehmen sehen sich mit mehr Widerstand in ihren VR-Wahlen konfrontiert, da Aktionäre die VR-Mitglieder vermehrt für ihre individuellen Zuständigkeiten zur Rechenschaft ziehen. Dies erhöht die Reputationsrisiken für den Verwaltungsrat und seine Schlüsselpersonen.

Trotz des öffentlich wahrgenommenen Gegenwinds zu ESG-Themen verfolgen Aktionäre ihre diesbezüglichen Agenden weitgehend weiter: Nachhaltigkeitsberichte wurden kritischer bewertet, und ein Mangel an Diversität im Verwaltungsrat ist sogar zum zweitwichtigsten Grund geworden, um gegen die Wahl eines VR-Mitglieds zu stimmen. Gleichzeitig setzen aber auch die Unternehmen ihre Bestrebungen zur Weiterentwicklung ihrer Nachhaltigkeitsinitiativen fort.

Nächste Anlässe

EIZ Verwaltungsratsforum 2025

Veranstaltung für VR-Mitglieder auf Einladung, organisiert vom Europa-Institut an der Uni Zürich
22. September 2025

Anlass zur SWIPRA Corporate Governance

Umfrage 2025

Abendveranstaltung
9. Dezember 2025

Die SWIPRA GV-Analyse 2025 untersuchte die GVs und Jahresberichte der 100 grössten Unternehmen des SPI®-Index (SPI100), die ihre Generalversammlung zwischen dem 1. Juli 2024 und dem 31. Mai 2025 abgehalten haben. Sofern nichts anders angegeben, berücksichtigen die Analysen der Aktionärs-Abstimmungsergebnisse keine Beteiligungen von Ankeraktionären wie Familien, strategischen Investoren oder dem Staat mit Anteil über 10%.

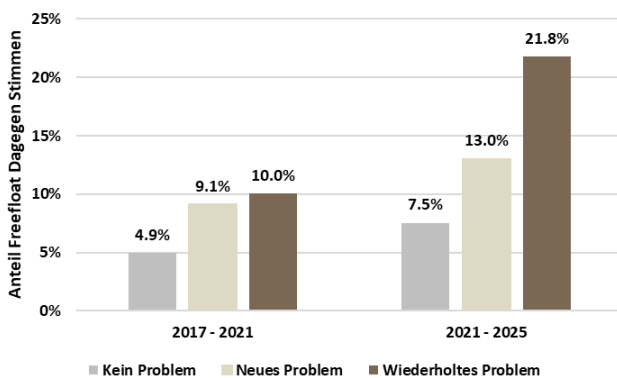
VR-Wahlen – Steigende Aufmerksamkeit und Reputationsrisiken

- Der Median der Gegenstimmen in VR-Wahlen blieb niedrig (2.7%), betrug jedoch in den umstrittensten 10% der Abstimmungen praktisch unverändert rund 40%. 14 VR-Kandidaten und 25 Kandidaten für den Vergütungsausschuss hätten ohne die Unterstützung von Ankeraktionären ihre Wahl nicht geschafft.
- Ausschussvorsitzende, insbesondere in den Bereichen Vergütung und Nominierung, wurden erneut stärker zur Rechenschaft gezogen und bedeutend schlechter gewählt als ihre Peers. Allgemein müssen VR-Mitglieder, die für ungelöste Governance-Probleme verantwortlich gemacht werden, mit mehr Gegenstimmen rechnen. Sie sind dadurch mit steigenden Reputationsrisiken, allenfalls auch in anderen VR's, konfrontiert.
- Eskalationsstrategien gewinnen an Bedeutung: Ein Vergütungsproblem, das erstmals angesprochen wurde, führte bei den Wahlen in den



Vergütungsausschuss zu Gegenstimmen von 13% (Median), während der Anteil Gegenstimmen auf 22% stieg, wenn das Problem ein weiteres Jahr bestehen blieb. Ohne Probleme waren die Gegenstimmen bei 8%.

Aktionäre nutzen Eskalationsstrategien bei Wahlen SPI 100 Unternehmen – Wahlen in den Vergütungsausschuss (Median)



In der GV-Saison 2025 stieg die Median-Zustimmung für die Wahl des VRs und dessen Präsidenten (VRP). Identifizierten die Aktionäre ein Problem, meist betreffend Zusammensetzung des VRs (Unabhängigkeit, Vielfalt und Verfügbarkeit) oder den Zuständigkeiten für ein bestimmtes Thema (Ausschüsse), sank die Zustimmungsrates und war bei Unternehmen mit wiederkehrenden Problemen am höchsten. Aktionäre nutzen Eskalationsstrategien in ihrem Abstimmungsverhalten, um sich Gehör zu verschaffen. Ein klares Signal an die VRs, dass Kritik nicht ignoriert werden darf und die Governance regelmässig überprüft, reflektiert und angepasst werden sollte.

Am deutlichsten wird dies bei Ausschussvorsitzenden oder VRPs. Vorsitzende von Vergütungsausschüssen, die mit einem Vergütungsproblem konfrontiert waren (hohe Ablehnung des Vergütungsberichts), erhielten 27% Gegenstimmen (Median), mehr als fünfmal so viel wie ihre Peers, bei denen es keine oder nur geringfügige Probleme gab. In ähnlicher Weise erhielten Vorsitzende von Nominierungsausschüssen in VRs mit einem Frauenanteil von weniger als 30% Gegenstimmen von 19% (Median), während es in Unternehmen mit einem ausgewogeneren Geschlechterverhältnis nur 6% waren.

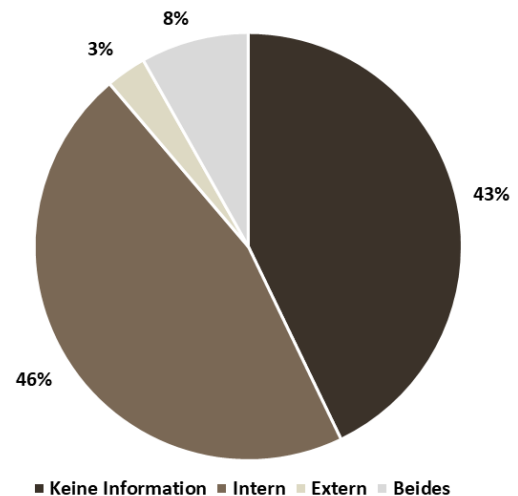
Eskalationsstrategien können auch zu einer höheren Ablehnung aller Ausschussmitglieder führen, wenn in der Vergangenheit aufgeworfene Probleme nicht angegangen wurden. Die Gegenstimmen für Mitglieder des Vergütungsausschusses waren mit 7.5% (Median) zwar immer noch gering, aber dreimal höher als für alle übrigen Verwaltungsratsmitglieder. Die Aktionäre erwarten, dass der VRP aber auch die Ausschüsse klarer Verantwortung für ihren Bereich übernehmen, wodurch die Ausschussvorsitzenden gegenüber ihren Aktionären stärker exponiert sind.

Zusammensetzung des Verwaltungsrats – Im Fokus

- Die Geschlechterdiversität im SPI100 stieg erneut leicht auf 35.3% an, wobei Nicht-SMI-Unternehmen zu den SMI-Unternehmen aufschlossen.
- Verwaltungsratsmitglieder, die seit mehr als 12 Jahren im Amt sind, erhielten 26.2% Dagegenstimmen, verglichen mit 3.6% bei kürzeren Amtszeiten.
- Etwa die Hälfte der SPI100-VRs führt VR-Evaluationen durch (54%), hauptsächlich intern, nur 20% der Unternehmen legen Informationen über ihre Erneuerungsprozesse offen.

Offenlegung zu VR-Evaluationen

SPI 100 Unternehmen





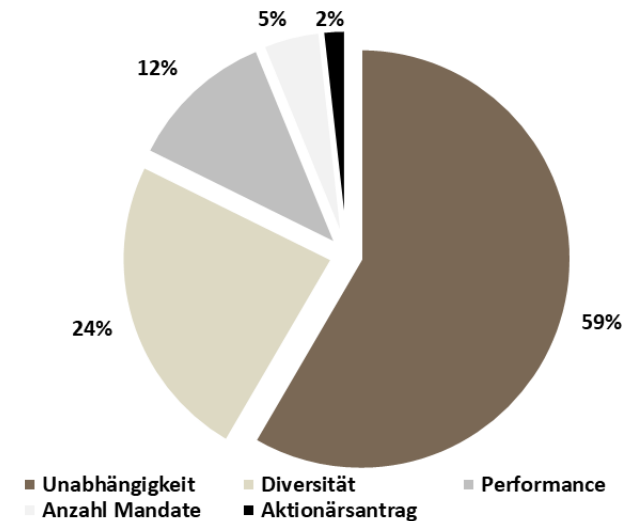
Um den Herausforderungen der heutigen schnelllebigen Märkte und geopolitischen Unsicherheiten sowie allgemein den strategischen Herausforderungen zu begegnen, bedarf es einer ausgewogenen Zusammensetzung von Fähigkeiten und Erfahrungen im VR sowie aktiv mitwirkenden Mitgliedern. VR-Wahlen sind daher ein wichtiges Traktandum für alle institutionellen Aktionäre und werden regelmässig in Engagement-Meetings diskutiert. Aktionäre erwarten einen kontinuierlichen Evaluations- und Erneuerungsprozess. Langjährige VR-Mitglieder (>12 Jahre) erhielten sechsmal so viele Gegenstimmen wie Mitglieder mit kürzerer Amtszeit.

Dennoch bleiben Evaluierungs- und Erneuerungsprozesse für die Aktionäre in vielen Unternehmen unklar. Oft werden sie als reine Formalität wahrgenommen, insbesondere im Vergleich zu den tatsächlichen, von den Unternehmen selbst beschriebenen strategischen Herausforderungen. Die Offenlegung von Kompetenzmatrizen hat an Bedeutung gewonnen (50% der Unternehmen), doch der Zusammenhang zwischen diesen Matrizen und dem tatsächlichen Erneuerungsprozess bleibt mehrheitlich unerklärt. Transparente, kompetenzbasierte VR-Zusammensetzungen und -Erneuerungsprozesse sind unerlässlich, um das Vertrauen der Anleger zu erhalten.

Die Geschlechterdiversität in den VRs der SPI100-Unternehmen stieg weiter auf 35.4% (von 34%), was in diesem Jahr vor allem auf Unternehmen ausserhalb des SMI zurückzuführen ist, die ihren Anteil auf 35.3 % erhöhten und damit knapp hinter den 35.6% der SMI-Unternehmen liegen. Das fast vollständige Verschwinden von ausschliesslich männlichen VRs zeigt, dass der Wert der Vielfalt in VRs anerkannt wird und dass genügend weibliche VR-Mitglieder in der Lage und bereit sind, in Schweizer VRs mitzuwirken.

Gründe für Dagegen-Stimmen

100 VR-Wahlen mit den meisten Dagegen-Stimmen



Nachhaltigkeit – Strategische Relevanz verstehen

- Gegenstimmen zum Nachhaltigkeitsbericht stiegen von 4.7% (Median) auf 6.4% und im höchsten Quartil von 12.2% auf 18.4%.
- Der Anteil bindender anstatt konsultativer Abstimmungen über die Nachhaltigkeitsberichte stieg auf 68% (von 56%), und 63% der Unternehmen liessen den Bericht extern prüfen.
- Die meisten SPI100-Unternehmen setzten ihre Offenlegungen zur Diversität (DIE) in den Berichten für 2024 fort und bereiten sich auf die Einführung der CSRD vor, während die Aktionäre weiterhin die Mitglieder des Nominierungsausschusses von nicht geschlechter-diversen VRs zur Rechenschaft ziehen.

Nach der Abschwächung der Abstimmungsrichtlinien der Aktionäre zu Beginn der GV-Saison 2025, insbesondere in Bezug auf Nachhaltigkeitsthemen, waren schlechtere Abstimmungsergebnisse bei Nachhaltigkeitsberichten nicht zu erwarten. Es zeigte sich jedoch, dass dieses Thema nach wie vor von hoher Relevanz ist. In diesem Jahr legten 68% der Unternehmen den Bericht in einer verbindlichen Abstimmung vor, gegenüber 56% im Vorjahr (die rechtlichen Folgen eines bindenden gegenüber einem



konsultativen Ansatz sind weiterhin unklar), und 63% unterzogen ihren Bericht einer eingeschränkten externen Prüfung (gegenüber 52% im Jahr 2024). Angesichts der Erfahrungen der letzten zwei Jahre sind Unternehmen und ihre Stakeholder gut beraten, die derzeitige Pause bei der Umsetzung der EU-Nachhaltigkeitsvorschriften zu nutzen, um gemeinsam an der Verbesserung der Datendefinition und -qualität zu arbeiten, die Offenlegung auf wesentliche, strategisch relevante Themen zu fokussieren und ihr Engagement zu Nachhaltigkeitsstrategie zu vertiefen.

Trotz des vorerst nachlassenden regulatorischen Drucks arbeiten die Unternehmen weiter an der Weiterentwicklung ihrer Nachhaltigkeitsstrategien und der damit verbundenen Offenlegungen. Zwei Drittel der SPI100-Unternehmen gaben an, dass sie an einem CSRD-Bericht arbeiten, und fast die Hälfte hat sich zu einem SBTi-Ziel verpflichtet (gegenüber 43% im Vorjahr). Die fortgesetzte Arbeit am Thema und die Engagements zeigen, dass die Unternehmen den strategischen Wert in ihren Nachhaltigkeitsbemühungen und deren Kommunikation sehen.

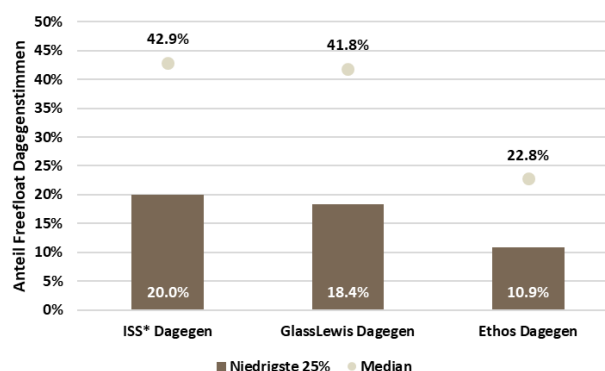
Stimmrechtsberater – Anhaltender Einfluss

- ISS (12.8%) und GlassLewis (5.6%) gaben in der GV-Saison 2025 weniger, Ethos (19.5%) und Inrate (18.1%) mehr Gegen-Empfehlungen ab.
- Der gemeinsame Einfluss dieser vier Stimmrechtsberater auf Minderheitsaktionäre stieg auf 68%, wobei ISS allein durchschnittlich 21% und Ethos und GlassLewis jeweils rund 10% beeinflussten.
- Ein faktenbasierter und direkte Aktionärs-Dialog kann zu Abweichungen zwischen den Empfehlungen der Stimmrechtsberater und dem Stimmverhalten der Aktionäre führen – insbesondere bei Abstimmungen zu Vergütungen und den Wahlen.

Trotz des Drucks, dem internationale Stimmrechtsberater in den USA ausgesetzt sind, haben sie ihre

Analyse-Richtlinien für die Schweiz weitgehend beibehalten, wenn auch mit einer etwas abgeschwächten Auslegung. Die geringere Anzahl Dagegen-Empfehlungen spiegelt sich in einer höheren Zustimmungsrates an den GVs wider, und obwohl die Stimmrechtsberater nach wie vor einen grossen Einfluss haben, folgen institutionelle Anleger zunehmend ihren eigenen Richtlinien und weichen von Empfehlungen ab, sofern die Unternehmen glaubwürdige Gründe für eine Abweichungen vorlegen können. Beispielsweise bei Abstimmungen über den Vergütungsbericht: Trotz einer „Dagegen“-Empfehlung von ISS erhielt ein Viertel der Unternehmen im Durchschnitt nur 20% „Dagegen“-Stimmen von ihren Aktionären, deutlich weniger als die 42% (Median) aller Unternehmen mit einer ISS „Dagegen“-Empfehlung. Ein Hinweis, dass der Aktionärs-Dialog einen grossen Einfluss haben kann.

Dagegenstimmen nach Ablehnungsempfehlung
Abstimmung Vergütungsbericht – GV-Dagegenstimmen



Der Unterschied bei Dagegen-Empfehlungen zwischen Unternehmen mit Ankeraktionären und ihren Peers mit einem breit gestreuten Aktionariat stieg 2025, wobei die grössten Anstiege bei ISS (16%-Punkte im Jahr 2025 gegenüber 5%-Punkten im Jahr 2024) und GlassLewis (7%-Punkte im Jahr 2025 gegenüber 2%-Punkten im Jahr 2024) zu beobachten waren. Dies erklärt die höhere Anzahl von Dagegen-Empfehlungen bei Nicht-SMI-Unternehmen, die eher von einem Ankeraktionäre kontrolliert werden. Diese Unternehmen weichen häufig von Governance «Best-Practice»-Grundsätzen



ab, und da Stimmrechtsberater strikt ihren Richtlinien folgen müssen, um einheitliche Abstimmungsempfehlungen für eine Vielzahl von Unternehmen abzugeben, kommt es zu mehr Dagegen-Empfehlungen.

Für Unternehmen und ihre VRs ergeben sich daraus wichtige Konsequenzen. Während Stimmrechtsberater nicht von ihren Richtlinien abweichen können, ist dies institutionellen Aktionären möglich. Allerdings nur, wenn die Unternehmen glaubhaft nachweisen können, dass Abweichungen von den «Best Practices» der Unternehmensführung, wie sie von einer Vielzahl der Marktteilnehmer definiert wird, im Einklang mit langfristiger Wertgenerierung und den Interessen der Aktionäre steht.

Vergütung – ein Risiko für die Reputation

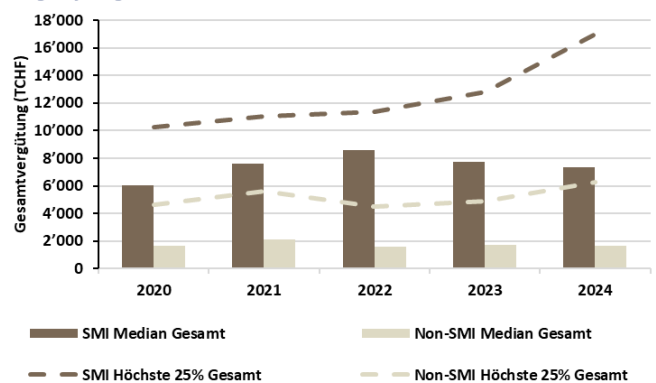
- Im Jahr 2024 stieg die Medianvergütung von CEOs im Vergleich zu 2023 um 6.4% auf 1.97 Mio. CHF, wobei 61% der Top-100-CEOs eine höhere Vergütung als im Vorjahr erhielten; das höchste Quartil der Nicht-SMI- und SMI-CEOs verzeichnete einen Anstieg von 29% bzw. 33%.
- Die NEIN-Stimmen zu Vergütungsberichten sanken auf 17.7% (von 21.8%), was teilweise auf eine verbesserte Offenlegung zurückzuführen ist, wobei die Aktionäre 2025 ohne die Unterstützung der Ankeraktionäre immer noch 12 Vergütungsberichte abgelehnt hätten.
- Nur 30% der Unternehmen mit den meisten Gegenstimmen zu ihrem Vergütungsbericht zahlten Gehälter im höchsten Viertel der SPI100 Vergütungen – ein Hinweis, dass bessere Transparenz und nicht tiefere Vergütungen ausschlaggebend für die Zustimmung ist.

Trotz der höheren Zustimmungsraten für Vergütungsberichte bleiben die Abstimmungen der Aktionäre über Vergütungen in der Schweiz im Vergleich zu anderen Märkten auf einem hohen Niveau. Die Offenlegung der leistungsbezogenen Vergütung bleibt ein wichtiges Thema für die Aktionäre, insbesondere in

mittelständischen oder Unternehmen mit Ankeraktionären. In der öffentlichen Wahrnehmung werden VRs und deren Vergütungsausschüsse zunehmend kritisiert, da die Vergütungen von Führungskräften schneller steigen als die Durchschnittsgehälter aller Mitarbeitenden. Künftig können sich Vergütungsausschüsse bei der Festlegung der Vergütungshöhe und -systeme nicht mehr auf Vergleiche mit ähnlichen Unternehmen («Peer-Benchmarking») stützen, sondern müssen auch die öffentliche Wahrnehmung und Reputationsaspekte berücksichtigen. Weniger Fokus auf das Benchmarking und eine verstärkte Berücksichtigung der individuellen Situation des Unternehmens kommt nicht nur der Unternehmenskultur zugute, sondern auch der Glaubwürdigkeit der Mitglieder des Vergütungsausschusses und des Verwaltungsrats.

CEO Gesamtvergütung CEO

Nur ganzjährige CEOs von SPI 100 Unternehmen



Die eher geringen Veränderungen bei den mittleren Vergütungsniveaus verbergen die Veränderungen im obersten Quartil der CEO-Vergütungen, wo ein Anstieg von 29% bei Nicht-SMI-Unternehmen und von 33% bei SMI-Unternehmen zu beobachten war. Bei den CEOs, die mehr als zuvor erhielten, betrug der mittlere Anstieg 10%, während bei denen, die weniger verdienten, ein Rückgang von 5.5% zu verzeichnen war. Insbesondere die grösseren Rückgänge waren häufig auf CEO-Wechsel zurückzuführen, während die Anstiege meist durch höhere Bonuszahlungen oder Aktienzuteilungen



bedingt waren. Bei Nicht-SMI-Unternehmen stieg die aktienbasierte Vergütung erneut an, auf einen Medianwert von 24.4% (von 22.6%) der Gesamtvergütung, bei SMI-Unternehmen stieg sie von 42.0% auf 44.6%.

Die [SWIPRA Corporate Governance Umfrage 2024](#) ergab, dass Aktionäre hohe Vergütungsbeträge oder fehlende Erklärungen zum Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung als Hauptgrund für die hohe Ablehnungsraten von Vergütungsberichten sehen. Da die Vergütungsbeträge im Allgemeinen gestiegen sind, ist der beobachtete Rückgang an Gegenstimmen eher auf eine verbesserte Offenlegung oder eine mildere Beurteilung der Vergütung durch die Aktionäre zurückzuführen. Betrachtet man die 20 Unternehmen mit dem höchsten Anteil an Gegenstimmen zu ihrem Vergütungsbericht (Median von 57.9%), so gehören nur 30% von ihnen zu den Unternehmen mit den höchsten Vergütungen. Entsprechend gelang es den meisten Unternehmen mit hohen Vergütungen, ihre Aktionäre von der leistungsbezogenen Vergütung zu überzeugen, indem sie ihre Vergütungsentscheidungen transparent begründeten. Andererseits zahlen 40% dieser 20 Unternehmen ihren CEOs eine Vergütung unterhalb des Medians. Bei diesen Unternehmen ist es weniger die

Höhe der Vergütung, sondern die mangelnde Transparenz, die zu einem hohen Anteil an Gegenstimmen führt.



*Trusted
Board Advisors*

**Wir sind Partner von TBA, eines interdisziplinären,
ganzheitlichen Beratungsunternehmens für
Verwaltungsräte und Konzernleitungen.**

Über SWIPRA Services

SWIPRA Services unterstützt Verwaltungsräte mit massgeschneiderten Evaluationen und Coachings. Wir beraten unsere Kunden praxisnah und unter Berücksichtigung relevanter Stakeholder-Meinungen. Unser Ziel sind effektivere und effizientere Führungsgremien, die Stärkung der Reputation und die langfristige Steigerung des Unternehmenswerts.

Zur Weiterentwicklung der Corporate Governance in der Schweiz arbeitet SWIPRA Services mit einem hochrangigen Think Tank bestehend aus Unternehmen und Institutionellen Anlegern zusammen und führt unabhängige, repräsentative Studien durch. SWIPRA Services engagiert sich im Bereich von Aus- und Weiterbildung sowie in der Öffentlichkeitsarbeit zu Corporate Governance und Stakeholder Management.

Gemeinsam mit unseren Partnern von [TBA Trusted Board Advisors](#) beraten wir Unternehmen in Corporate Governance, Nachhaltigkeit, Strategischer Kommunikation sowie Reputations- und Stakeholder Management.

Kontakt

Barbara A. Heller, Managing Partner, T: +41 (0) 55 242 60 00, E: barbara.heller@swipra.ch, www.swipra.ch